

신세계푸드 (031440)

전사업부문의 고른 성장 지속

■ 시장기대치에 부합하는 2Q17 영업실적 예상

2Q17 신세계푸드의 연결기준 매출액은 전년동기대비 13.0% 증가한 2,947억원, 영업이익은 12.4% 증가한 90억원으로 예상하며, 시장기대치 (95억원)을 소폭 하회하는 영업실적을 시현할 전망이다.

1) 식음사업은 급식을 중심으로 한 +7.4% YoY의 외형성장 및 수익개선 (2Q16 OPM 1.8% → 2Q17E 2.3%)이 예상된다. 단체급식의 경우 단가인상 및 신규수주 효과에 따라 전년도에 이어 고성장세가 지속되고 있다. 외식부문은 2016년 적자 매장 철수 및 제한적인 출점계획에 따라 외형성장은 둔화된 상황이나, 이익개선 측면에서 긍정적이다. 2) 식품유통의 매출액 및 영업이익 성장률은 각각 +26.7% YoY, +1.2% YoY가 예상된다. 식재유통의 경우 관계사를 기반으로 한 꾸준한 성장이 예상된다. 단 매입관련 이슈가 일부 원가율 상승으로 이어짐 따라 이익률은 전년동기대비 감소할 가능성이 높다. 제조부문은 피코크, 노브랜드, 위드미, 스타벅스향 뿐 아니라 2016년 시작한 '올반' (NB)의 확대속도 또한 꾸준하다. 음성2공장 가동률이 최근 50%를 상회하는 등 고정비에 대한 우려가 낮은 상황이다.

■ BUY 투자의견, 목표주가 190,000원으로 커버리지 개시

신세계푸드에 대해 BUY 투자의견과 12개월 목표주가 190,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2017-2018년 평균 EPS 추정치에 국내외 peer multiple 평균치를 조정반영했다. 안정적인 급식사업을 기반으로 captive를 통한 식품유통 및 외식, 제조사업이 견조한 성장세를 보이는 등 전 사업부문의 고른 성장흐름에 따라 중장기적으로 우상향의 주가방향성이 지속될 전망이다.

음식료·담배 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

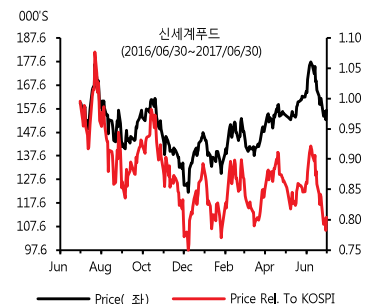
Buy (Initiation)

목표주가(12M)	190,000원
종가(2017/06/30)	157,000원

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	387만주
시가총액	608십억원
외국인지분율	7.5%
배당금(2016)	600원
EPS(2017E)	5,723원
BPS(2017E)	81,166원
ROE(2017E)	7.2%
52주 주가	122,000~177,500원
60일평균거래량	12,801주
60일평균거래대금	21십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	906	9	7	1,727	100.2	68.4	74,150	2.3	2.3	75.3
2016	1,069	21	14	3,690	40.0	28.5	76,741	1.9	4.9	87.1
2017E	1,212	30	22	5,723	27.4	11.4	81,166	1.9	7.2	96.6
2018E	1,332	40	30	7,684	20.4	9.3	87,451	1.8	9.1	84.8
2019E	1,451	46	34	8,901	17.6	8.4	94,854	1.7	9.8	80.7

자료 : 신세계푸드, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 신세계푸드 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
연결 매출액	245.6	260.8	282.4	280.3	284.8	294.7	320.2	312.1	1,069.0	1,211.7	1,332.4
식음사업	145.4	155.9	160.2	170.8	157.5	167.5	171.2	183.5	632.3	679.7	714.5
식품사업	97.3	101.6	118.8	105.9	123.6	128.7	152.3	129.6	423.5	534.2	626.6
물류.	3.0	3.3	3.4	3.6	3.7	3.8	3.9	3.9	13.2	15.4	16.9
YoY %	16.6	18.1	19.4	17.5	16.0	13.0	13.4	11.4	17.9	13.3	10.0
식음사업	9.0	10.2	9.5	14.2	8.3	7.4	6.9	7.4	10.8	7.5	5.1
식품사업	29.9	33.4	36.4	23.4	27.0	26.7	28.2	22.4	30.8	26.1	17.3
물류.	17.0	5.8	12.0	14.9	26.3	15.0	15.0	10.0	12.2	16.2	10.0
연결 영업이익	0.7	8.0	6.1	6.6	4.8	9.0	8.1	8.2	21.4	30.1	40.1
식음사업	(1.1)	2.8	2.4	1.8	1.9	3.8	3.8	2.6	5.9	12.0	14.5
식품사업	1.7	5.3	3.7	4.8	3.0	5.3	4.3	5.6	15.5	18.1	25.7
물류.	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
YoY %	(85.7)	56.4	861.3	흑전	624.6	12.4	33.5	23.8	144.9	40.9	33.3
식음사업	적전	(1.5)	(546.4)	흑전	흑전	34.7	60.0	43.8	80.2	105.5	20.2
식품사업	(25.4)	124.4	214.0	흑전	73.5	(1.2)	16.2	16.4	202.9	16.6	41.9
OPM %	0.3	3.1	2.1	2.4	1.7	3.1	2.5	2.6	2.0	2.5	3.0
식음사업	(0.8)	1.8	1.5	1.0	1.2	2.3	2.2	1.4	0.9	1.8	2.0
식품사업	1.8	5.2	3.1	4.6	2.4	4.1	2.8	4.3	3.7	3.4	4.1

자료: 신세계푸드, 하이투자증권

<표2> 신세계푸드 2Q17 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

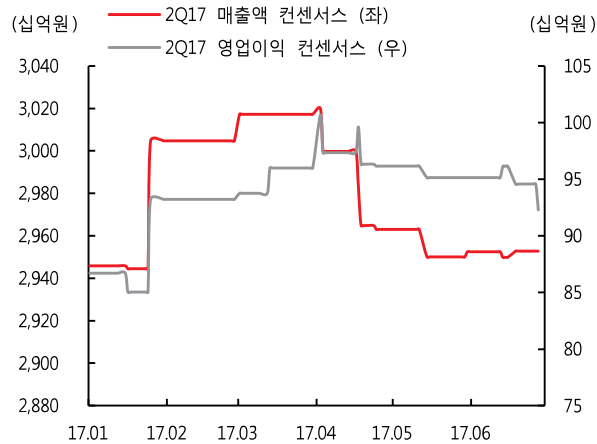
(단위: 십억원)

	2Q17E	2Q16	YoY (% , %p)	2Q17C	diff (% , %p)
매출액	294.7	260.8	13.0	295.3	(0.2)
영업이익	9.0	8.0	12.4	9.5	(4.5)
영업이익률 %	3.1	3.1	(0.0)	3.2	(0.1)
세전이익	8.6	8.3	4.2	9.3	(7.6)
세전이익률 %	2.9	3.2	(0.2)	3.2	(0.2)

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정

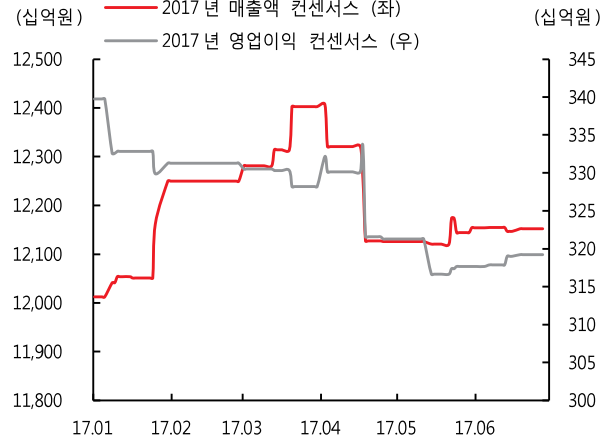
주: 컨센서스는 2017년 06월 30일 기준

<그림1> 신세계푸드 2Q17 영업실적 컨센서스 추이



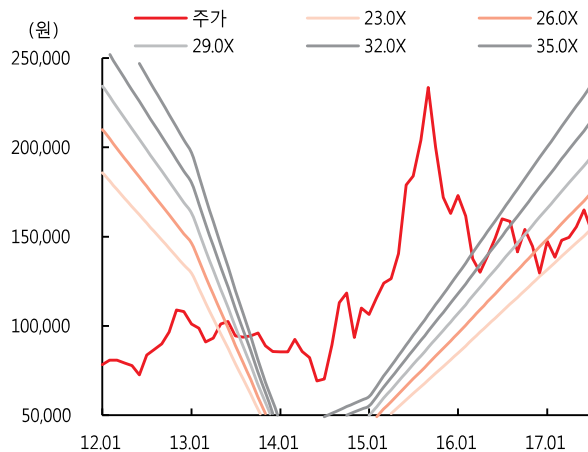
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림2> 신세계푸드 2017년 영업실적 컨센서스 추이



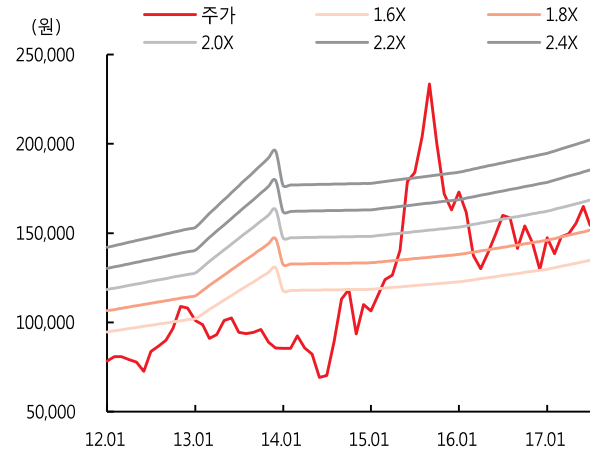
자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림3> 신세계푸드 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<그림4> 신세계푸드 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: FnGuide, 하이투자증권

<표3> 신세계푸드 목표주가 산정

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	3년평균	2017E	2018E	17-18년 평균
지배주주순이익	24	6.7	14.3	7.8	22.2	29.8	26.0
EPS (원)	630	1,727	3,690	2,015	5,723	7,684	6,703
EPS Growth (%)	(88.8)	174.1	113.7		55.1	34.3	34.8
PER (X)							
High	174.3	141.3	47.8	87.6			
Avg	130.8	97.8	39.7	72.6			
Low	90.7	62.8	32.5	59.5			
End	169.1	100.2	40.0	73.2	25.8	19.2	22.5
target PER (X)					35.0	0.0	28.0
Fair Price (원)							187,689
목표주가 (원)							190,000

자료: 하이투자증권

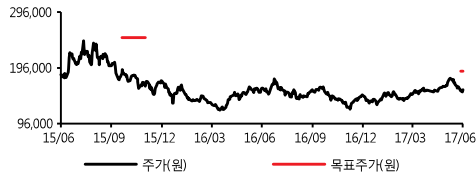
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	177	170	205	237	매출액	1,069	1,212	1,332	1,451
현금 및 현금성자산	2	4	23	39	증가율(%)	17.9	13.3	10.0	8.9
단기금융자산	1	1	1	1	매출원가	928	1,051	1,155	1,253
매출채권	82	85	93	102	매출총이익	141	160	177	198
재고자산	83	73	80	87	판매비와관리비	119	130	137	152
비유동자산	379	448	421	427	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	256	322	294	299	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	71	71	71	71	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	556	618	626	664	영업이익	21	30	40	46
유동부채	138	184	167	176	증가율(%)	144.9	40.9	33.3	15.2
매입채무	40	59	42	52	영업이익률(%)	2.0	2.5	3.0	3.2
단기차입금	23	50	50	50	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	1	1	1	1	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	121	120	120	120	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2	2	1	1
장기차입금	101	100	100	100	세전계속사업이익	18	29	39	45
부채총계	259	304	287	296	법인세비용	4	6	9	10
지배주주지분	297	314	339	367	세전계속이익률(%)	1.7	2.4	2.9	3.1
자본금	19	19	19	19	당기순이익	14	22	30	34
자본잉여금	70	70	70	70	순이익률(%)	1.3	1.8	2.2	2.4
이익잉여금	210	229	256	287	지배주주귀속 순이익	14	22	30	34
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	12	20	27	32
자본총계	297	314	339	367	지배주주귀속총포괄이익	12	20	27	32

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	21	117	58	82	주당지표(원)				
당기순이익	14	22	30	34	EPS	3,690	5,723	7,684	8,901
유형자산감가상각비	-	33	35	35	BPS	76,741	81,166	87,451	94,854
무형자산상각비	3	3	4	4	CFPS	4,444	15,100	17,662	18,963
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	600	700	800	900
투자활동 현금흐름	-42	-54	-54	-46	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-49	-50	-50	-42	PER	40.0	27.4	20.4	17.6
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	1.9	1.9	1.8	1.7
금융상품의 증감	9	-	-	-	PCR	33.2	10.4	8.9	8.3
재무활동 현금흐름	17	24	-3	-3	EV/EBITDA	28.5	11.4	9.3	8.4
단기금융부채의 증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의 증감	-	-	-	-	ROE	4.9	7.2	9.1	9.8
자본의 증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.3	5.5	5.9	5.9
배당금지급	-2	-2	-3	-3	부채비율	87.1	96.6	84.8	80.7
현금및현금성자산의증감	-4	1	19	17	순부채비율	41.0	46.5	37.6	30.1
기초현금및현금성자산	7	2	4	23	매출채권회전율(x)	14.2	14.5	15.0	14.9
기말현금및현금성자산	2	4	23	39	재고자산회전율(x)	16.4	15.6	17.5	17.4

자료 : 신세계푸드, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-07-03	Buy	190,000
2015-10-19(담당자변경)	Buy	250,000
2015-08-10(담당자변경)	NR	

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-